

Eksplorasi Anteseden (Faktor yang Mempengaruhi) Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia: Tinjauan Literatur

Agata Nanok^{*a}, Giriati^a

^a: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura,
Indonesia Email: b2041121001@student.untan.ac.id

Abstrak

Situasi perekonomian global yang tidak menentu membuat intensitas persaingan usaha semakin tinggi. Setiap perusahaan berlomba-lomba untuk bertahan dalam persaingan, salah satunya dengan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan semakin memakmurkan pemilik perusahaan. Apabila perusahaan sudah tercatat di Bursa Efek, maka kenaikan nilai perusahaan akan semakin disukai oleh investor yang membeli saham perusahaan tersebut. Namun, banyak sekali faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini berusaha untuk mengeksplorasi semua anteseden yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dengan fokus pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan metode tinjauan literatur. Tujuan utama penelitian ini adalah memberikan usulan model penelitian kepada para peneliti yang tertarik untuk memahami dan mengembangkan penelitian mengenai nilai perusahaan khususnya perusahaan di Indonesia. Kebaruan dari penelitian ini adalah fokus mengkaji literatur hanya dari 5 tahun terakhir saja sehingga dapat memberikan gambaran terkini mengenai perubahan model penelitian yang berfokus pada eksplorasi faktor-faktor yang secara signifikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil kajian literatur menunjukkan bahwa terdapat 18 faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dan dapat dikelompokkan menjadi 4 kelompok variabel, antara lain variabel kebijakan manajemen keuangan, variabel faktor keuangan, variabel faktor non keuangan, dan variabel faktor makroekonomi. Kata kunci: nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Situasi perekonomian global saat ini semakin tidak menentu, sedangkan di sisi lain, intensitas persaingan usaha semakin tinggi. Setiap perusahaan berusaha bertahan, dan bahkan menjadi yang terbaik. Tingginya intensitas persaingan usaha di Indonesia tampak pada jumlah perusahaan yang sudah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Data Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id, 2022) yang diakses pada 20 Oktober 2022 menunjukkan bahwa terdapat 810 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Bahkan, sepanjang tahun 2022 saja, sudah 44 emiten baru yang terdaftar, dan akan bertambah 29 emiten lagi hingga akhir tahun karena saat ini sedang dalam proses penawaran saham perdana (IPO). Jumlah emiten yang terdaftar tersebut berasal dari berbagai sektor. BEI sendiri sudah mengklasifikasikan perusahaan-perusahaan tercatat menjadi 9 sektor dan 56 sub-sektor. Tingginya intensitas persaingan membuat setiap perusahaan berlomba-lomba untuk meningkatkan nilai perusahaannya sehingga dapat bertahan di pasar Indonesia.

Setiap perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan yang tinggi yang tercermin dari harga saham dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kekayaan yang maksimal kepada pemegang saham ketika harga saham perusahaan meningkat (Harjito & Margono, 2012). Nilai perusahaan adalah nilai kini (*present value*) dari pendapatan mendatang (*future free cash flow*). Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang baik ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan karena investor melihat prospek bisnis yang baik dari harga saham perusahaan yang tinggi (Brigham & Houston, 2011). Harga saham merupakan salah satu aspek yang dilihat investor dalam menilai suatu perusahaan. Melihat tinggi rendahnya harga saham suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai tolak ukur bagi calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham, semakin besar kekayaan pemegang saham. Oleh karena itu, manajer harus memiliki keinginan yang kuat untuk menaikkan harga saham perusahaan agar dapat menarik calon investor (Putra, Kefi & Ardi, 2022). Kekayaan pemegang saham dan perusahaan direpresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari kebijakan manajemen keuangan dan faktor-faktor fundamental maupun non fundamental lainnya.

Tinjauan literatur merupakan bagian penting dari semua jenis penelitian (Seuring *et al*, 2005). Tinjauan literatur adalah metode yang sistematis, eksplisit, dan dapat direproduksi untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mensintesis tubuh yang ada dari karya yang telah diselesaikan dan direkam yang dihasilkan oleh peneliti, sarjana, dan praktisi (Fink, 2009). Tinjauan literatur yang menyeluruh dan canggi adalah dasar dan inspirasi untuk penelitian yang substansial dan bermanfaat. Secara umum, sebuah penelitian terdiri dari masalah, teori, dan metode/alat dan ketiganya biasanya ditangkap oleh kata kunci yang ditetapkan untuk sebuah artikel. Untuk berusaha lebih memahami isu-isu yang terkait dengan topik penelitian dan untuk memberikan arahan untuk studi masa depan yang dapat mengatasi kesenjangan pengetahuan yang ada (Fink, 2009).

Berdasarkan penjelasan di atas, penelitian ini berusaha untuk mengeksplorasi semua anteseden yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dengan fokus pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan metode tinjauan literatur. Tujuan utama penelitian ini adalah memberikan usulan model penelitian kepada para peneliti yang tertarik untuk memahami dan mengembangkan penelitian mengenai nilai perusahaan khususnya perusahaan di Indonesia. Kebaruan dari penelitian ini adalah fokus mengkaji literatur hanya dari 5 tahun terakhir saja sehingga dapat memberikan gambaran terkini mengenai perubahan model penelitian yang berfokus

pada eksplorasi faktor-faktor yang secara signifikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk penelitian eksploratif kualitatif yang ditujukan untuk menggali berbagai faktor yang mempengaruhi perubahan pada nilai perusahaan. Tinjauan literatur terhadap anteseden nilai perusahaan dilakukan secara sistematis dengan mengumpulkan 50 hasil penelitian terkait nilai perusahaan Indonesia yang sudah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikan dalam 5 tahun terakhir, yaitu tahun 2018 hingga 2022. Pencarian terhadap literatur acuan dilakukan menggunakan kata kunci sederhana yaitu “nilai perusahaan” dari database jurnal online yang tersedia, antara lain *Researchgate* dan *Google Scholar*.

PEMBAHASAN

Semua literatur yang terkumpul dikelompokkan berdasarkan tahun publikasi, sektor industri yang menjadi subjek penelitian, dan juga variabel yang menjadi anteseden nilai perusahaan. Tabel 1 menyajikan data pengelompokan literatur berdasarkan tahun penerbitan dan sektor industri yang diteliti pada penelitian literatur tersebut.

Tabel 1. Jumlah Publikasi berdasarkan Tahun dan Sektor atau Sub-Sektor Industri

Sektor	Tahun					TOTAL	%
	2018	2019	2020	2021	2022		
Manufaktur	5	3	5	7	5	25	50%
Perbankan		1	3	2	1	7	14%
Properti				1	5	6	12%
Jasa			1	1	1	3	6%
Tambang	1	1				2	4%
Aneka Industri				1	1	2	4%
Farmasi			1		1	2	4%
Indeks JII				1	1	2	4%
Indeks LQ45		1				1	2%
TOTAL	6	6	10	13	15	50	100%

Sumber: Data olahan (2022).

Berdasarkan data Tabel 1, sektor industri yang masih menjadi primadona untuk dijadikan subjek penelitian nilai perusahaan di Indonesia adalah perusahaan-perusahaan dari sektor manufaktur. Jumlah penelitian terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur pada tahun 2018 sebanyak 5 penelitian (83% dari jumlah total penelitian pada tahun tersebut), tahun 2019 sebanyak 3 penelitian (50%), tahun 2020 sebanyak 5 penelitian (50%), tahun 2021 sebanyak 7 penelitian (54%) dan tahun 2022 sebanyak 5 penelitian (33%). Penelitian nilai perusahaan pada sektor manufaktur menjadi primadona karena sektor manufaktur sendiri merupakan sektor utama yang terdiri dari sektor industri dasar dan kimia yang terdiri dari 87 emiten, sektor aneka industri yang terdiri dari 57 emiten, dan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) yang terdiri dari 81 emiten. Jumlah total emiten pada sektor manufaktur adalah 225 emiten, atau 28% dari total perusahaan yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia. Data Tabel 1 juga menunjukkan perubahan trend subjek penelitian di mana sektor properti dan *real estate* dengan jumlah emiten sebanyak 81 perusahaan mengalami peningkatan jumlah penelitian yang dikumpulkan, yaitu sebanyak 5 penelitian (33%) pada publikasi tahun 2022.

Analisis berikutnya dilakukan dengan mencatat variabel-variabel yang menjadi anteseden nilai perusahaan pada penelitian-penelitian yang dipublikasikan selama 5 tahun terakhir. Variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan tersebut kemudian dikelompokkan menjadi 4 kelompok, antara lain variabel yang merupakan kebijakan manajemen keuangan, variabel faktor keuangan perusahaan, variabel faktor non keuangan perusahaan, dan variabel faktor makroekonomi yang berasal dari luar perusahaan. Pengelompokan variabel-variabel penelitian tersebut ditampilkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Kategori Anteseden Nilai Perusahaan

Kategori Anteseden	Jumlah Variabel	%
Kebijakan Manajemen Keuangan	3	17%
Faktor Keuangan	7	42%
Faktor non Keuangan	5	26%
Faktor Makroekonomi	3	17%
TOTAL	18	100%

Sumber: Data olahan (2022).

Berdasarkan data pada Tabel 2, ditemukan bahwa ada 18 variabel anteseden yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jumlah variabel yang dikelompokkan menjadi variabel kebijakan manajemen keuangan terdiri dari 3 variabel, yaitu kebijakan pendanaan/kebijakan hutang/struktur modal/*leverage*, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen. Jumlah variabel yang dikelompokkan menjadi variabel faktor keuangan terdiri dari 7 variabel, antara lain profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, struktur aktiva, agresivitas pajak, kecukupan modal, dan *earning per share*. Jumlah variabel yang dikelompokkan menjadi variabel faktor non keuangan terdiri dari 5 variabel, yaitu ukuran perusahaan, tata kelola/*good corporate governance*, umur perusahaan, tanggung jawab sosial/CSR, dan penelitian pengembangan/RnD. Dan yang terakhir, jumlah variabel yang dikelompokkan menjadi variabel faktor makroekonomi terdiri dari 3 variabel, yaitu tingkat suku bunga, nilai tukar, dan tingkat inflasi.

Tabel 3 menunjukkan bahwa semua variabel manajemen keuangan menjadi variabel anteseden yang paling banyak dipakai untuk dianalisa pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, dengan semua variabel diteliti oleh minimal 10 penelitian. Hal ini menunjukkan pentingnya kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, dan kebijakan investasi untuk diterapkan oleh manajer perusahaan dalam upayanya meningkatkan nilai perusahaan.

Tabel 3. Jumlah Publikasi berdasarkan Anteseden Manajemen Keuangan

Variabel Manajemen Keuangan	Tahun					TOTAL	%
	2018	2019	2020	2021	2022		
Kebijakan Pendanaan	5	5	7	11	11	39	78%
Kebijakan Dividen	4	4	1	5	4	18	36%
Kebijakan Investasi	2	4	1	1	2	10	20%
Total Publikasi	6	6	10	13	15	50	100%

Sumber: Data olahan (2022).

Untuk dapat mengambil keputusan keuangan yang benar, manajer perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut. Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Fariantin, 2021). Keputusan yang akan diambil oleh manajer keuangan tentunya berkaitan dengan kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen yang bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya nilai perusahaan atau harga saham (Mubyarto & Khariyani, 2019). Dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan, suatu perusahaan membutuhkan pendanaan yang memadai untuk mendukung operasionalnya (Rosalia, 2022). Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dapat dipilih alternatif sumber dana dari internal (modal sendiri) berupa modal saham dan laba ditahan dan sumber dana eksternal (modal asing) yang diperoleh dari hutang. Campuran hutang dan ekuitas disebut struktur modal (Brigham & Houston, 2011). Besarnya struktur modal merupakan hal yang sangat penting diperhatikan oleh perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai dampak langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Ilham *et al*, 2022). Perusahaan dapat meminimalkan resiko yang berasal dari hutang, dengan mengoptimalkan modal perusahaan yang berasal dari eksternal yang sepenuhnya digunakan untuk pembiayaan perusahaan sehingga dapat meningkatkan keuntungan perusahaan itu sendiri (Fariantin, 2022). Oleh karena itu dalam pemanfaatannya harus efisien sehingga dapat menjadikannya lebih optimal. Struktur modal yang baik adalah struktur modal yang bisa meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan (Firmansyah, Setiawan, & Fathurahman, 2020).

Kebijakan investasi merupakan keputusan penting yang diambil oleh manajer untuk mencapai tujuan perusahaan (Agustin & Anwar, 2022). Bahwasanya keputusan investasi pada perusahaan yang akan mempengaruhi tujuan perusahaan, suatu perusahaan bisa di pandang baik oleh para calon investor ketika nilai investasinya tinggi (Chotimah & Rednani, 2021). Tidak hanya itu suatu perusahaan dapat memperoleh manfaat dari manajemen sumber dayanya secara efektif dan efisien dimana ke depannya perusahaan jadi lebih mampu memikat perhatian para calon investor untuk membeli sahamnya serta dapat meningkatkan nilai perusahaannya (Prastika & Kaukab, 2021).

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang berapa banyak keuntungan yang akan dibayarkan sebagai dividen, daripada menyimpannya untuk diinvestasikan kembali di perusahaan (Asma & Redawati, 2018). Dividen dibagikan kepada pemegang saham dan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor lebih memilih dividen daripada pertumbuhan modal karena lebih aman (Rahadi & Octavera, 2018). Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Jika dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham akan naik, sebaliknya jika dividen yang dibayarkan biasanya rendah maka harga saham perusahaan akan rendah (Widyasari, Parminto, & Judiarni, 2018). Kemampuan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Semakin tinggi laba yang diperoleh, semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan (Indriani *et al*, 208).

Tabel 4. Jumlah Publikasi berdasarkan Anteseden Faktor Keuangan

Variabel Faktor Keuangan	Tahun					TOTAL %	
	2018	2019	2020	2021	2022		
Profitabilitas	3	3	4	11	7	28	56%
Likuiditas	1	1	2	4	4	12	24%
Pertumbuhan		1	1	1	3	6	12%
Struktur Aktiva			1	2		3	6%
Agresivitas Pajak			1		1	2	4%
Kecukupan Modal				1	1	2	4%
EPS		1				1	2%
Total Publikasi	6	6	10	13	15	50	100%

Sumber: Data olahan (2022).

Tabel 4 menunjukkan bahwa profitabilitas, dan likuiditas merupakan variabel faktor keuangan yang paling banyak dijadikan sebagai variabel anteseden yang mempengaruhi nilai perusahaan. Kedua variabel ini dijadikan sebagai variabel anteseden yang mempengaruhi nilai perusahaan pada lebih dari 10 penelitian berdasarkan tinjauan literatur yang dilakukan. Faktor keuangan perusahaan menggambarkan kinerja keuangan perusahaan, di mana kinerja keuangan merupakan prestasi yang dicapai dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut (Afifah & Susanti, 2019). Dengan meningkatnya kinerja keuangan akan memberikan keuntungan yang besar bagi perusahaan dan menjadi tolak ukur para investor dalam berinvestasi (Fauzi & Nurmatias, 2022).

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan digunakan untuk mengukur efisiensi operasi perusahaan (Wangsih, Prasetyo, & Widyawati, 2020). Selain itu profitabilitas juga dapat mencerminkan prospek masa depan perusahaan, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin baik investor mengevaluasi prospek perusahaan di masa yang akan datang (Putra, Kefi, & Ardi, 2022). Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang tinggi merupakan sinyal positif bahwa perusahaan tersebut

berkinerja baik dan dapat memenuhi kewajibannya untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham perusahaan (Anggraeni, 2018). Dengan menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, investor tentu mengharapkan pengembalian yang sepadan dengan kompensasi atau risiko yang diambil. Meningkatnya permintaan saham perusahaan meningkatkan harga saham dan mempengaruhi pertumbuhan nilai perusahaan (Meli, 2020).

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Agatha & Irsad, 2021). Secara teori, likuiditas berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi nilai perusahaan dan sebaliknya (Harjito & Martono, 2012). Likuiditas yang tinggi memudahkan perusahaan untuk memperoleh modal dari saham atau aset yang dikeluarkan seperti pinjaman dari kreditur (Ambarwati, Astuti, & Azzahra, 2021). Perusahaan dengan likuiditas tinggi biasanya memiliki dana yang cukup untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan dan membayar dividen

kepada pemegang saham, yang merupakan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan (Hidayati & Pertiwi, 2021).

Tabel 5. Jumlah Publikasi berdasarkan Anteseden Faktor non Keuangan

Variabel Faktor non Keuangan	Tahun					TOTAL	%
	2018	2019	2020	2021	2022		
Ukuran	3	3	3	8	8	25	50%
Tata Kelola		1	2	3	3	9	18%
Umur	1		1	1	3	6	12%
CSR				2		2	4%
RnD					1	1	2%
Total Publikasi	6	6	10	13	15	50	100%

Sumber: Data olahan (2022).

Tabel 5 menunjukkan bahwa ukuran dan tata kelola perusahaan merupakan variabel faktor non keuangan yang paling banyak dijadikan sebagai variabel anteseden yang mempengaruhi nilai perusahaan. Kedua variabel ini dijadikan sebagai variabel anteseden yang mempengaruhi nilai perusahaan pada lebih dari 9 penelitian berdasarkan tinjauan literatur yang dilakukan.

Ukuran perusahaan diyakini dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Soleman, van-Rate & Maramis, 2022). Ukuran perusahaan dibagi menjadi tiga kategori, yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil (Irawan & Kusuma, 2019). Semakin besar ukuran atau ruang lingkup usaha, maka semakin mudah bagi usaha tersebut untuk memperoleh sumber pembiayaan (Febrianti, Nuraina, & Styaningrum, 2020). Perusahaan besar biasanya memiliki banyak risiko untuk dipertimbangkan. Hal ini membuat perusahaan besar melakukan pelatihan manajemen risiko, sehingga perusahaan besar memiliki beberapa strategi untuk menghadapi risiko. Keunggulan tersebut membuat perusahaan besar menarik investor untuk berinvestasi, karena perusahaan dianggap memiliki masa depan yang lebih baik (Fahri, Sumarlin, & Jannah, 2022).

Tata kelola perusahaan adalah sistem di mana bisnis dikelola dan dipantau, sehingga tata kelola mendefinisikan distribusi hak dan tanggung jawab antara berbagai pemangku kepentingan perusahaan, seperti dewan, direktur, pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya, dan menjelaskan aturan dan prosedur untuk membuat keputusan tentang perusahaan (Asma & Redawati, 2018). Selain itu, tata kelola perusahaan menyediakan struktur di mana tujuan perusahaan ditetapkan dan hasil yang dicapai dipantau (Yusuf, 2019). Tujuan penting dari tata kelola perusahaan adalah untuk memastikan tanggung jawab dan transparansi dari mereka yang terlibat dalam pelaksanaan kebijakan organisasi melalui mekanisme yang mengurangi konflik antara pemangku kepentingan utama (Neliana & Destiana, 2021). Masalah manajemen muncul karena kepemilikan dan pengendalian dipisahkan. Perbedaan ini didasarkan pada teori keagenan, di mana manajemen cenderung memaksimalkan keuntungan pribadinya sendiri daripada tujuan perusahaan. Ketika tata kelola yang baik diterapkan, maka dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan baik. Oleh karena itu, manajemen sangat diperlukan dan erat kaitannya dengan peningkatan nilai perusahaan (Julia & Umar, 2021). Dimensi tata kelola perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan antara lain kepemilikan

institusional (Neliana & Destiana, 2021; dan Yusuf, 2019), ukuran komite audit (Neliana & Destiana, 2021), dualism CEO (Franciska & Putra, 2021), dan kepemilikan asing (Yusuf, 2019). Sedangkan dimensi tata kelola perusahaan yang menjadi anteseden nilai perusahaan namun terbukti secara statistik tidak signifikan antara lain kepemilikan institusional (Julia & Umar, 2021; dan Asma & Redawati, 2021), kepemilikan pemerintah (Yusuf, 2019), dan jumlah dewan komisaris independent (Julia & Umar, 2021)

Tabel 6. Jumlah Publikasi berdasarkan Anteseden Faktor Makroekonomi

Variabel Faktor Makroekonomi	Tahun					TOTAL	%
	2018	2019	2020	2021	2022		
Suku Bunga			1		1	2	4%
Nilai Tukar			1			1	2%
Inflasi			1			1	2%
Total Publikasi	6	6	10	13	15	50	100%

Sumber: Data olahan (2022).

Faktor makroekonomi adalah faktor di luar perusahaan, namun dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Akan tetapi variabel-variabel dari faktor makroekonomi masih mendapatkan sedikit perhatian dan diteliti pada penelitian-penelitian sebelumnya. Hasil tinjauan literatur mendapatkan hanya terdapat 2 penelitian terdahulu yang menguji dan menganalisis pengaruh faktor makroekonomi terhadap nilai perusahaan. Kondisi makroekonomi yang diproksi kepada kurs, inflasi, dan interest rate menyebabkan volatilitas. Pada negara berkembang, tingkat volatilitas seringkali dilatarbelakangi oleh ketidakstabilan ekonomi (Yusuf, 2019).

Tingkat bunga tinggi mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) dana investasi dan meningkatkan biaya modal, akibatnya persepsi return investment para investor akan meningkat, akibatnya preferensi investor menanamkan modalnya ke pasar modal rendah (Kamila & Nurmatias, 2022). Tingkat inflasi yang tinggi membuat harga mengalami kenaikan, namun menurunkan *purchasing power of money*, termasuk daya beli investor membeli saham. Kurs berdampak pada volatilitas harga saham. Penurunan nilai mata uang meningkatkan harga saham dalam perekonomian yang mengalami inflasi (Yusuf, 2019).

SIMPULAN

Berdasarkan 50 artikel yang dikaji dalam penelitian kualitatif ini, yang diambil dari 2 database jurnal online yang tersedia, antara lain *Researchgate* dan *Google Scholar* dengan kata kunci nilai perusahaan, menunjukkan bahwa sektor manufaktur menjadi sektor industri primadona yang diteliti. Namun, pada 2 tahun terakhir, sektor properti dan *real estate* juga sudah mulai mendapat perhatian dari para peneliti nilai perusahaan di Indonesia. Tinjauan literatur menemukan bahwa terdapat 18 faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, namun faktor-faktor yang secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan antara lain kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan tata kelola perusahaan. Dengan demikian, model penelitian yang dapat diusulkan kepada para peneliti selanjutnya adalah pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi,

kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adha, R., Siswantini, T., & Aziz, A. (2021). Determinan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Industri Electronic Gaming dan Multimedia. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, 2, 1338-1351.
- Afifah, Z., & Susanti, M. (2019). Determinan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Non- Keuangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21(1), 83-96.
- Agatha, N.A., & Irsad, M. (2021). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 11(2), 329-339.
- Agustin, L., & Anwar, M. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi*, 6(2), 1251-1267.
- Ambarwati, S., Astuti, T., & Azzahra, S. (2021). Determinan Nilai Perusahaan Sebelum dan pada Masa Pandemic COVID-19. *Jurnal Business Economic, Communication, and Social Sciences*, 3(2), 79-89.
- Amelia, F., & Anhar, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017). *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(1), 44-70.
- Anggraeni, R. (2018). Analisis Determinan Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 15(2), 91-100.
- Asma, R., & Redawati. (2018). Pengaruh Mekanisme GCG, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Oleh Kebijakan Pendanaan. *Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*, 2(1), 71-85.
- Bahrin, M.F., Tifah, & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesehatan*, 8(3), 263-276.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (201). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Chotimah, C. & Retnani, E.D. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(6), 1-17.
- Fahri, Z., Sumarlin, & Jannah, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Utang, dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Islamic Accounting and Finance Review*, 3(1), 116- 132.

- Fariantin, E. (2022). Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ganec Swara*, 16(1), 1393-1399.
- Fauzi, M., & Nurmatias. (2022). Determinan Nilai Perusahaan Sub Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(4), 901-911
- Febrianti, D.D., Nuraina, E., & Styaningrum, F. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perbankan*, 14(2), 351-362.
- Fink, A. (2009). *Conducting Research Literature Reviews: From the Internet to Paper*.
- Firmansyah, A., Setiawan, T.A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai Perusahaan: Kebijakan Utang, Good Corporate Governance, Cash Holding. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 20(2), 237-254.
- Franciska, A., & Putra, R.N.A. (2021). Determinan Nilai Perusahaan Pada Jakarta Islamic Index 2015-2019. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Islam*, 9(2), 157-179.
- Harfiani, D., Wendy, & Malini, H. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Peluang Pertumbuhan sebagai Variabel Mediator di Bursa Efek Indonesia. *Equator Journal of Management and Entrepreneurship*, 9(1), 20-28.
- Harjito, A. & Martono. (2012). *Manajemen Keuangan*. Edisi ke-2. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hidayati, D.E., & Pertiwi, W. (2021). Determinan Nilai Perusahaan (Studi pada Bank Umum yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Kreatif*.
- Holly, A. (2018). Determinan Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sistem Informasi, Manajemen, dan Keuangan*, 16(2), 101-118.
- Ilham, R.N., Ervina, N., Julyanthry, & Putri, D.E. (2022). Antecedent Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Konsisten Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Manajemen dan Sains*, 7(1), 363-368.
- Indriani, R., Septiyanti, R., Kusumaningrum, N.D., & Syaipudin, U. Analisis Efek Antecedent Struktur Modal pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 24(2), 203-219.
- Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017. *Jurnal EMBA*, 7(3), 2651-2660.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 17(1), 66-81.
- Iswara, U.S., Setyabudi, T.G., & Susanti. (2022). Determinan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 1(1), 88-102.
- Julia, & Umar, H. (2021). Determinan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Governance*, 2(1), 25-39.

- Kamila, V., & Nurmatias. (2022). Determinan Nilai Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(5), 1145-1157.
- Karuni, L.W., & Suci, N.M. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Farmasi di BEI. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 13(1), 52-59. <http://dx.doi.org/10.23887/jippg.v3i2>.
- Kusniawati, & Sugiharti, H. (2021). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2018. *Forum Ekonomi*, 23(2), 264-273.
- Maldina, S.I., Nawir, J., & Pinem, D. (2021). Determinan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manova*, 4(2), 74-90.
- Mardji, T.M. (2022). Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 11(2), 122-137.
- Meli. (2020). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2013-2017). *Jurnal STEI Ekonomi*, 29(1), 79-89.
- Mubyarto, N., & Khairiyani. (2019). Kebijakan Investasi, Pendanaan, dan Dividen sebagai Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(2), 328-341.
- Muzayin, M.H.T., & Trisnawati, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019). *Proceeding National Conference on Accounting and Auditing*, 3(1), 271-284.
- Nasution, M.S. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Islamic Accounting Research*, 2(1), 1-16.
- Neliana, T., & Destiana, R. (2021). Determinan Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Syariah*, 5(2), 173- 190.
- Pohan, M., Sari, M., Munasib, A., & Radiman. (2020). Determinan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 21(2), 105-122.
- Prastika, P., & Kaukab, M.E. (2021). Antecedent Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, dan Perbankan Syariah*, 1(1), 1-18.
- Putra, Y.A., Kefi, B.S., & Ardi, B.K. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). *Dharma Ekonomi*, 55, 34-45.

- Rahadi, F., & Octavera, S. (2018). Efek Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Menara Ekonomi*, 4(1), 30-38.
- Rosalia, J., Utami, W.B., & Pratiwi, D.N. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Sales Growth, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 22(2), 987-995.
- Safitri, I., Triana, S.R., Siregar, S.I., & Prasetya, E.R. (2020). Pengaruh Kebijakan Utang dan Agresivitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018). *Prosiding Webinar Universitas Pamulang*, 1(1), 146-157.
- Salama, M., van-Rate, P., & Untu, V.N. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada
- Sari, N.W.R., & Yudiantara, I.G.A.P. (2022). Determinan Nilai Perusahaan pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017- 2020. *Bisma: Jurnal Manajemen*, 8(2), 410-451.
- Seuring S., Müller, M., Westhaus, M., & Morana, R. (2005). *Conducting a literature review-the example of sustainability in supply chains*. Heidelberg: Physica- Verlag.
- Sunarji. (2020). Capital Adequacy Ratio: Anteseden Nilai Perusahaan dan Return Saham pada Perbankan di Indonesia. *Research Lembaran Publikasi Ilmiah*, 3(1), 17-25.s
- Thousand Oaks, CA: Sage Publication.
- Tunggal, C.A., & Ngatno. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Moderator (Studi Kasus Tahun 2014-2016) pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *Diponegoro Journal of Social and Politic*, 1-16.
- Wangsih, E., Prasetyo, B.H., & Widyowati, M.P. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019. *Jurnal Online Mahasiswa Universitas Riau*.
- Widyasari, D., Parminto, A., Judiarni, J.A. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi Studi Kasus Perusahaan Manufaktur. *Seminar Nasional Digitalisasi UMKM Era Globalisasi Universitas Mulawarman*.
- Yuliani, M., & Jonnardi. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 739-747.
- Yusuf. (2020). Determinan Nilai Perusahaan Berdasarkan Kepemilikan dan Aspek Makro Ekonomi, *Keberlanjutan: Jurnal Manajemen dan Jurnal Akuntansi*, 5(1), 1-14.

Zunita, A., & Bagana, B.D. (2022). Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Agresivitas Pajak Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 15(1), 78-88.